

Acusados: Elite CCVM Ltda.

Nelson Medaber

Ementa: Irregularidades no registro de ordens de operações *day-trade*. – Registro de ordens sem a identificação do cliente final. Multas.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:

1. Preliminarmente, rejeitar as arguições feitas pelos acusados de decadência e de prescrição da pretensão punitiva da CVM.
2. No mérito, com fundamento no inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/76:
 - 2.1 Aplicar a **penalidade de multa pecuniária no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais) para a Elite CCVM Ltda.**, pelo irregular registro de ordens de operações sem a identificação do cliente final, em infração ao §2º do art. 6º da Instrução CVM nº 387/03; e
 - 2.2 Aplicar a **penalidade de multa pecuniária no valor de R\$150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) para o acusado Nelson Medaber**, pelo irregular registro de ordens de operações sem a identificação do cliente final, em infração ao §2º do art. 6º da Instrução CVM nº 387/03.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/2008.

Presente o acusado Nelson Medaber.

Proferiu defesa oral o advogado Fabiano de Mello, representando os acusados Elite CCVM Ltda. e Nelson Medaber.

Presente o diretor-presidente da Elite CCVM Ltda., senhor Otto dos Santos, que ocupou a tribuna para prestar esclarecimentos adicionais à defesa da Elite CCVM Ltda.

Presente a Procuradora-federal Adriana Cristina Dullius, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Otavio Yazbek, Relator, Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Luciana Dias, Roberto Tadeu Antunes Fernandes, e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 15 de outubro de 2013.

Otavio Yazbek
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM n.º SP2010/266

Acusados: Elite Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários Ltda.

Nelson Medaber

Assunto: Registro de ordens sem a identificação do cliente final.

Relator: Diretor Otavio Yazbek

Relatório

I. OBJETO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador em que se apura a responsabilidade da Elite Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários Ltda. ("Elite CCVM" ou "Corretora") e de seu diretor responsável, Nelson Medaber (em conjunto com a Elite CCVM, "Acusados"), no que tange ao registro de ordens sem a identificação do cliente que as emitiu, em infração ao disposto no §2º do art. 6º^[1] e do parágrafo único do art. 4º^[2], ambos da Instrução CVM n.º 387, de 28.4.2003.

II. FATOS

2. J. C. S. C. cadastrou-se como cliente da Elite CCVM em 10.5.2005 (fl. 195), tendo operado naquele mesmo pregão e nos três subsequentes, realizando em todos eles *day-trades*, e movimentando um volume bastante expressivo (mais de R\$ 5 milhões). Todas as operações realizadas pelo investidor lhe renderam um lucro, que, no total, foi de R\$ 17.047,00.
3. No pregão seguinte, na data de 16.5.2005, a esposa deste mesmo cliente, A. C. P., começou a operar por meio da Elite CCVM e assim permaneceu até 17.6.2005.
4. Nos 21 pregões em que operou, A. C. P. realizou 29 *day-trades*, tendo movimentado um volume financeiro de R\$ 22,9 milhões e obtido um lucro de R\$ 131.839,00. Esta cliente sofreu um único prejuízo, no valor de R\$ 600,00, o que significa que teve uma taxa de sucesso de 96,55%.

III. Apuração

5. A então BOVESPA – Bolsa do Estado de São Paulo S.A. ("Bovespa") elaborou um relatório de acompanhamento de mercado (fls. 2-4), no qual analisou as operações acima destacadas.
6. Depois de informada a respeito, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI") solicitou, em 22.7.2005, que a Superintendência de Fiscalização Externa ("SFI") realizasse uma inspeção na Elite CCVM com o objetivo de identificar eventuais procedimentos

irregulares (fl. 14).

7. A SFI solicitou uma série de documentos e informações sobre as operações acima descritas, assim como da própria Corretora (fls. 18-19, 49-50, 101, 105-106, 128-129 e 189-190). Além disso, a SFI colheu os depoimentos de A. C. P., de J. C. S. C., e intimou a Corretora e o operador responsável pela realização das operações acima descritas, J. C. Q. P., a prestarem esclarecimentos.
8. A. C. P., em depoimento prestado à CVM (fls. 126-127), afirmou que:
- começou a operar no mercado de valores mobiliários no momento das operações acima descritas, quando seu marido passou por problemas de saúde e quando passou a ter interesse em se tornar mais participativa nos negócios do casal;
 - as operações realizadas em nome dela eram idealizadas por seu marido, mas era ela quem telefonava para a Corretora e dava as ordens; e que
 - deixou de operar com a Elite CVM e passou a operar por intermédio da N. Corretora de Valores Mobiliários Ltda. ("N. CVM") por opção de seu marido.
9. J. C. S. C., por sua vez, afirmou em depoimento (fls. 261-264) que:
- "decidiu ser cliente da ELITE por ter, em determinada ocasião, encontrado o senhor [E.], da mesa de open da corretora e o senhor [J. C. Q. P.], operador de bolsa, que o convidaram para ingressar naquela corretora";
 - sua esposa passou a operar porque (ii.a) ele passou por problemas de saúde, porque (ii.b) ela gostaria de ser mais participativa e porque (ii.c) ela gostaria de conhecer as operações;
 - achou mais simples que sua esposa abrisse uma conta própria, ao invés de figurar como pessoa autorizada a emitir ordens em seu nome;
 - as operações realizadas por A. C. P. eram de sua autoria, sendo que suas decisões eram definidas " através de leitura de notícias, análises gráficas, contatos que fazia com analistas amigos seus e considerava também que havia papéis 'parados', ou seja, que estavam há um bom período sem apresentar subida de cotação";
 - "todas as ordens da [A. C. P.] eram feitas a mercado, sendo que por orientação do depoente, sempre que os negócios não eram fechados na hora, (...) decidiam por suspender a ordem até que o preço de mercado chegasse ao pretendido e, então, era dada nova ordem a mercado";
 - a alta taxa de sucesso obtida pela sua esposa era fruto de sua experiência, conhecimento e vivência de mercado;
 - "deixou de operar em day-trades, ainda quando seus resultados eram positivos na Elite porque acreditava que a pessoa que tem perfil arrojado de investimento, se continuar operando, vai acabar entregando seus lucros em determinado momento"; e que
 - "as razões da mudança em sua maneira de negociação do período em que atuou na Elite para o período atual de atuação na [N. CVM] são, basicamente, que o seu dinheiro ficou imobilizado, o que tinha para risco foi utilizado e a sua ideia é não mais correr risco".
10. A Elite CCVM, por fim, ao ser questionada sobre divergências entre os horários de execução das ofertas e de registro dos negócios, reproduziu a explicação oferecida pelo operador J. C. Q. P. de que "[d]evido ao fato de ter sido contratado há pouco tempo, em relação ao dia 16.5.2005, portanto ainda com pouca rapidez na inserção de todas as ordens passadas, em razão do alto número de ordens para inclusão no sistema, preferiu incluí-las pela manhã sem a especificação total do comitente. Informa, no entanto, que confirmava com a cliente a execução de suas ordens imediatamente após o fechamento do negócio e que, tão logo menos atribulado, especificava totalmente o comitente de tais ordens" (fls. 203-204).
11. O relatório de inspeção (fls. 290-323), de 31.8.2007, avaliou as operações acima descritas, bem como as Regras de Atuação da Corretora, e concluiu que:
- "a taxa de sucesso obtida por [A. C. P.] representa (...) mais do que um simples indício de burla às regras do mercado de capitais, pois reflete algo pouco provável de acontecer sem a utilização de meios (notadamente envolvendo conluio com profissionais de mercado das próprias corretoras) que garantam esse nível de resultados"[\[3\]](#);
 - A. C. P. também realizou operações por meio da N. CVM, mas estas operações " apresentaram padrão de resultados mais próximos ao de um investidor pessoa física normal de médio porte, operando em mercado à vista". Assim, "as operações realizadas em nome de [A. C. P.] por intermédio da Elite possuem características atípicas tanto se analisadas isoladamente, como se analisadas comparativamente às operações executadas na [N. CVM] pela mesma comitente";
 - as Regras de Atuação da Corretora atendiam o Regulamento de Operações da Bovespa e a Instrução CVM n.º 387/2003 [\[4\]](#); e que
 - a forma adotada pela Elite CCVM para registrar as ordens era irregular, o que permitia que " h[ouvesse] no âmbito da Elite um esquema de favorecimento [de A. C. P. e de J. C. S. C.] em detrimento da [P.]".
12. Para explicar este último ponto, a inspeção destacou que ou as ordens eram abertas e executadas sem a identificação do comitente ou se fazia reespecificações. Isto permitia que, sempre depois de conhecido o resultado, "os negócios bem sucedidos [fossem] registrados em nome de A. C. P., enquanto aqueles que não podiam ser encerrados com sucesso [fossem] registrados, tardiamente, em nome da [P.]"[\[5\]](#).
13. Ainda segundo a inspeção, este esquema (de favorecimento de A. C. P. em detrimento da P.) ficaria ainda mais evidente com a constatação de que, no período analisado, P. e A. C. P. negociaram os mesmos ativos e volumes financeiros coincidentes, mas que, mesmo assim, nunca fizeram operações com o mesmo ativo no mesmo pregão.
14. Por fim, em resposta aos argumentos que poderiam, no presente caso, explicar as reespecificações e as divergências entre os horários de execução das ofertas e de registro dos negócios, os inspetores afirmaram que:
- a Elite CCVM não poderia se valer do argumento, apresentado por outras corretoras para explicar a reespecificação, " de que, face à 'agilidade' do mercado de capitais, o registro completo da ordem no momento em que a mesma é enviada pelo cliente dificultaria a execução da ordem a melhor preço", uma vez que (i.a) "a reespecificação ocorreu, geralmente, apenas na ordem de abertura do negócio, visto que, no encerramento, o resultado já era conhecido, não havendo, portanto, necessidade de alteração do comitente final"; e que (i.b) "os registros definitivos ocorreram ainda durante o pregão, ou seja, ainda durante o período de maior 'agilidade' do mercado,

conforme alegado comumente"; e que

- ii. a in experiência de J. C. Q. P. tampouco poderia explicar a divergência entre os horários de registro, já que (ii.a) " o fato de ter sido recentemente contratado pela Elite não justifica qualquer falta de habilidade por parte do operador, já que J. C. P. Q. é profissional experiente, devido à sua atuação pretérita no mercado"; e que (ii.b) " a suposta falta de habilidade somente aconteceu, coincidentemente, no registro das operações que davam início aos negócios (compra e venda), mas nunca nas operações de encerramento, quando o resultado, do day-trade já era conhecido e o negócio prontamente registrado".

15. Em 25.8.2010, a SMI, depois de analisar o relatório de inspeção, solicitou que a Elite CCVM se manifestasse sobre o registro de ordens sem a identificação do cliente que as emitiu (fls. 331-332).

16. A Corretora então respondeu que "[a] purei que à época algumas ordens foram realmente inseridas no sistema sem identificação para que não fosse comprometida a agilidade, a rapidez, e não deixássemos de executar, eventualmente, algum negócio para clientes" e que " informamos que temos, para todas as ordens transmitidas, registro do horário de seu recebimento, identificação do cliente que as transmitiu, e há controle de numeração unificada sequencial de forma cronológica" (fls. 333-334).

IV. Acusação

17. Analisando os elementos acima descritos, a SMI ofereceu termo de acusação (fls. 335-347), de 30.11.2010, propugnando pela responsabilização da Elite CCVM e de seu diretor responsável, Nelson Medaber, por desprezar as suas próprias Regras de Atuação, assim como o disposto na Instrução CVM n.º 387/2003, mais especificamente no que diz respeito ao previsto no § 2º do art. 6º [\[6\]](#).

18. A este respeito, a acusação afirmou que os fatos identificados na inspeção realizada pela SFI " atestam claramente a conduta irregular da Corretora Elite", enfatizando que:

- i. "em discordância com o que estabelecia a Instrução CVM nº 387/03, (...) as ordens eram abertas (...) sem a identificação do comitente, o que somente viria a ocorrer após o encerramento da operação day-trade. Em resumo: [i.a] a ordem que iniciava a operação do day-trade era registrada sem a indicação do comitente"; [i.b] a oferta para atender a essa ordem era colocada e executada em bolsa ; [i.c] a segunda oferta, para encerrar o day-trade, era executada em bolsa; e [i.d] após encerrado o day-trade, ambas as ordens eram especificadas para a investidora A. C. P.";
- ii. "[v] isto que em todos os 28 eventos pregão/título, com exceção de 1, a cliente A. C. P. saiu-se ganhadora, estabelece-se uma clara relação entre a conduta irregular no registro de ordens e o excepcional nível de ganhos nos negócios day-trade dessa cliente";
- iii. "[o]s intimados confirmam a conduta irregular de registrar ordens sem a identificação do respectivo cliente ";
- iv. não foram poucas ordens que teriam sido registradas irregularmente, já que, da análise dos negócios realizados por A. C. P., " vê-se claramente que, salvo raras exceções, todas as ordens tiveram o registro da execução em horário posterior ao registro da ordem"; e que
- v. não é de se aceitar o argumento, apresentado pela Elite CCVM, de que as ordens foram registradas sem a identificação do cliente para garantir a agilidade e a rapidez dos negócios em bolsa, uma vez que: (v.a) as ordens eram registradas "ainda durante o pregão, ou seja, ainda durante o alegado período de 'agilidade' do mercado"; e que (v.b) "a norma exige (...) [a] identificação do cliente (...) para proteger o investidor e para garantir-lhe a confiabilidade que espera do mercado de valores mobiliários".

19. Por fim, para subsidiar a acusação do diretor responsável da Corretora, Nelson Medaber, a acusação apontou que, como responsável pelo cumprimento da Instrução CVM n.º 387/2003, ele deveria ter agido no sentido de impedir a conduta irregular da Corretora, sendo que, no caso, o observado foi que ele nada fez para coibir a atuação irregular.

V. Manifestação da PFE, Resposta da SMI e Intimação

20. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada ("PFE") entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes do art. 6º da Deliberação CVM n.º 538, de 5.3.2008, salvo no que envolve a necessidade de melhor esclarecimento e fundamentação do motivo pelo qual não se acusou o operador da Elite CCVM, J. C. Q. P., responsável por direcionar as operações da cliente A. C. P (fls. 350-353).

21. A SMI, contudo, depois de analisar a manifestação da PFE, decidiu por não alterar o termo de acusação por entender, em linha com a interpretação adotada em outros casos, que não era possível a responsabilização do operador J. C. Q. P. por prática não equitativa. A este respeito, a área técnica afirmou não haver meios para provar a existência de um comitente lesado, que, para ela, era uma condição necessária para a responsabilização dos comitentes beneficiados e dos operadores do intermediário que comprovadamente teriam participado do conluio (fls. 354-356).

As intimações foram elaboradas em 1º.2.2011 (fls. 358-359) e, pelo que a defesa relata, foram recebidas pelos acusados em 8.2.2011.

VI. Defesa

22. Em defesa conjunta apresentada pela Elite CCVM e por Nelson Medaber (fls. 374-383), os Acusados trouxeram os argumentos descritos nesta seção.

23. Preliminarmente, alegaram a "decadência" do presente processo, uma vez que "[r] eporta-se o presente Processo Administrativo Sancionador a fatos ocorridos em 16/05/2005, cuja distribuição é de 16/11/2010 e intimação 01/02/2011". Para tanto, alegaram que, uma vez assentado que a sanção disciplinar é espécie do gênero ato administrativo, restaria "comprovado que este processo foi deflagrado após o decurso do prazo decadencial estabelecido pelo (...) art. 54 da Lei 9.784/99" [\[7\]](#).

24. Ainda preliminarmente, a defesa argumentou que também houve a "decadência" da multa pecuniária prevista no art. 11, II, da Lei n.º 6.385, de 7.12.1976 [\[8\]](#). Segundo a defesa, tal multa jamais poderia ser lançada após cinco anos do fato gerador por integrar a categoria de receita derivada e ser a sua cobrança disciplinada pela Lei n.º 6.830, de 22.9.1980 [\[9\]](#), e pelo art. 173º, inciso I do Código Tributário Nacional [\[10\]](#).

25. No mérito, a defesa, depois de reiterar os argumentos que apresentou à SFI e à SMI, argumentou, em apertada síntese, que:

- i. a função da Corretora restringia-se à aproximação das partes negociantes do mercado de bolsa de valores, não existindo qualquer relação entre, de um lado, a investidora A. C. P. e, de outro, a Corretora ou seu diretor responsável;
- ii. "não existem elementos que configurem a prática salientada nos termos do relatório de operações com seguro, como também este não

é o objeto dos autos", inclusive porque "todas as liquidações financeiras foram depositadas diretamente na conta corrente da respectiva comitente";

- iii. J. C. S. C. teria afirmado que o motivo para A. C. P. deixar de operar por meio da Elite CCVM foi a solicitação, feita pela Corretora para que ela encerrasse suas posições;
- iv. "na época dos fatos o mercado de capitais adaptava-se a uma nova dinâmica e realidade em seu sistema operacional relativo à transmissão e à execução das ordens", motivo pelo qual "tanto os operadores, as corretoras e os demais participantes do mercado, eram passíveis de falhas operacionais em razão destas adaptações";
- v. "a evolução da sistemática dos procedimentos adotados no mercado após a edição da instrução 387/03 gerou ao mercado uma nova fase para seus participantes", sendo que, só em 31.3.2006, a Bovespa "regulou a matéria através do ofício circular 058/2006 – SG", que, aliás, foi revisitado em 24.4.2006, com a edição de novo Ofício Circular 074/2006;
- vi. os erros objeto deste processo ocorreram antes da edição destes ofícios circulares e, mesmo assim, quando identificados, foram devidamente corrigidos;
- vii. os erros analisados no presente caso não resultaram em qualquer prejuízo, a quem quer que fosse.

VII. Termos de Compromisso

26. Os dois acusados apresentaram proposta de termo de compromisso (fls. 382-383), comprometendo-se a pagar para a CVM o valor correspondente à corretagem paga em razão das ordens dadas por A. C. P. e por J. C. S. C., no valor de R\$ 17.974,37. Esta proposta, depois de negociação com o comitê de termo de compromisso, foi aumentada para R\$ 25.000,00, para cada um dos acusados (fls. 409-410).
27. Em reunião realizada em 28.6.2011, e seguindo parecer do comitê de termo de compromisso (fls. 413-422) [\[11\]](#), esta proposta foi rejeitada pelo Colegiado (fls. 431-432), motivo pelo qual, nesta mesma data, o processo foi distribuído para minha relatoria (fls. 424 e 431-432).

VIII. Manifestação Posterior

28. Em 9.1.2012, os Acusados apresentaram novo expediente (fls. 425-430), alegando, basicamente, que, no presente caso, ter-se-ia verificado a prescrição da ação punitiva, tal como prevista no art. 1º da Lei n.º 9.873, de 23.11.1999 [\[12\]](#), uma vez que:
 - i. "o lapso de tempo transcorrido entre a data em que a prática da suposta irregularidade teria cessado (17.6.2005) e a data em que os investigados foram intimados da decisão de instauração do Processo Administrativo Sancionador (8.2.2011) foi de exatos 5 (cinco) anos, 7 (sete) meses e 22 (vinte e dois) dias corridos"; e que
 - ii. este prazo não foi interrompido porque (ii.a) a notificação ou a citação de que trata o inc. I do art. 2º da Lei n.º 9.873/1999 [\[13\]](#) é a que, no caso, ocorreu em 8.2.2011 (já que antes disso não haveria que se falar em "indiciado" ou em "acusado"); e porque (ii.b) também não se verifica a hipótese do inc. II deste mesmo artigo [\[14\]](#), vez que "em nenhum momento a Lei deixou claro que os atos investigatórios que visem exclusivamente a apuração de fatos, antes da 'notificação ou citação do indiciado ou acusado', possam ser considerados como atos inequívocos".

É o relatório.

Rio de Janeiro, 15 de outubro de 2013.
Otavio Yazbek
Diretor-Relator

[\[11\]](#) Art. 6º. (...) § 2º O registro de ordens na corretora deve conter o horário de seu recebimento e a identificação do cliente que as tenha emitido, e deve ser dotado de um controle de numeração unificada sequencial, de forma cronológica.

[\[2\]](#) Art. 4º. As corretoras devem indicar à bolsa de que sejam associadas e à CVM um diretor estatutário, que será o responsável pelo cumprimento dos dispositivos contidos nesta Instrução. Parágrafo único. As corretoras e o diretor referido no caput devem, no exercício de suas atividades, empregar o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão.

[\[3\]](#) Segundo os inspetores, "se considerarmos que uma operação pode ser ou não bem sucedida com uma chance de 50% para cada hipótese (sucesso ou insucesso), verificamos que Adriana teria uma probabilidade de 0,000005402% ou 1/18.512.790, de obter 28 resultados em 29 negociações".

[\[4\]](#) Art. 6º Observadas as disposições desta Instrução, bem como as normas expedidas pelas bolsas, as corretoras e os demais participantes do mercado que atuem diretamente em seus recintos ou sistemas de negociação e de registro de operações devem estabelecer e submeter à prévia aprovação das bolsas, as regras e parâmetros de atuação relativos, no mínimo: I - ao tipo de ordens, horário para o seu recebimento, forma de emissão, prazo de validade, procedimentos de recusa, registro, cumprimento, distribuição e cancelamento; e II - à forma e aos critérios para atendimento das ordens recebidas e distribuição dos negócios realizados. § 1º As regras referidas no caput deste artigo devem ser disponibilizadas aos clientes antes do início de suas operações, e entregues quando solicitadas. § 2º O registro de ordens na corretora deve conter o horário de seu recebimento e a identificação do cliente que as tenha emitido, e deve ser dotado de um controle de numeração unificada sequencial, de forma cronológica. § 3º O sistema de registro referido no parágrafo anterior pode ser substituído por um sistema de gravação da totalidade dos diálogos entre os clientes, a corretora e seus operadores de pregão, acompanhado do registro da totalidade das ordens executadas, nos termos de regulamento a ser editado pelas bolsas, e sujeito à prévia aprovação da CVM.

[\[5\]](#) Os inspetores responsáveis pela inspeção entenderam haver uma semelhança entre o perfil das operações realizadas por A. C. P. e as chamadas "operações com seguro". Estas configuram, nas palavras do relatório de inspeção, "uma das estratégias comumente utilizadas por infratores que buscam distribuir negócios em benefício próprio e/ou de terceiros conluiados", constituindo, em síntese, "na abertura de uma posição (compra ou venda) e na observação da posterior evolução do mercado. Caso o preço do ativo transacionado varie favoravelmente à obtenção de lucro com a posição aberta, a operação é encerrada e especificada em nome do comitente que se deseja beneficiar. Por outro lado, caso o preço do ativo varie desfavoravelmente, a operação inicial é especificada em nome de um comitente que 'suporta' o prejuízo, geralmente um fundo de investimento ou de pensão".

[\[6\]](#) Cf. a transcrição deste dispositivo na nota de rodapé n.º 1.

[7] Art. 54. O direito da Administração de anular os atos administrativos de que decorram efeitos favoráveis para os destinatários decai em cinco anos, contados da data em que foram praticados, salvo comprovada má-fé.

[8] Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar as seguintes penalidades: II - multa;

[9] Segundo a ementa da Lei n.º 6.830/1980, ela "[d]ispõe sobre a cobrança judicial da Dívida Ativa da Fazenda Pública, e dá outras providências".

[10] Art. 173. O direito de a Fazenda Pública constituir o crédito tributário extingue-se após 5 (cinco) anos, contados: I - do primeiro dia do exercício seguinte àquele em que o lançamento poderia ter sido efetuado;

[11] Em seu parecer, o comitê entendeu que a proposta era inadequada em face da gravidade das acusações objeto do presente processo e da finalidade preventiva do próprio termo. O valor proposto pelo comitê era de R\$ 200.000,00 para cada um dos acusados.

[12] Art. 1º Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.

[13] Art. 2º Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: I – pela notificação ou citação do indiciado ou acusado, inclusive por meio de edital;

[14] Art. 2º Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: (...) II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato.

Voto

1. Antes de analisar o mérito do presente caso, faz-se necessário avaliar os argumentos, apresentados na defesa dos acusados, sobre a "decadência" do presente processo. Isso porque, em sua defesa, os Acusados alegam que a pretensão punitiva teria "decaído" por conta da aplicação do art. 54 da Lei n.º 9.784, de 29.1.1999^[1], da Lei n.º 6.830/1980^[2] e do art. 173, inciso I, do Código Tributário Nacional^[3].
2. Não me parece, contudo, que qualquer desses dispositivos de lei tenha o condão de afastar a pretensão punitiva da CVM. O art. 54 da Lei n.º 9.784/1999 dispõe sobre o poder-dever da administração de rever os atos ilegais por ela praticados, não havendo, por óbvio, que se falar na sua aplicação aos casos, como o presente, em que não houve qualquer ilegalidade – o processo foi instaurado e conduzido respeitando todos os termos da lei e da deliberação aplicável, notadamente a Lei n.º 6.385/1976 e a Deliberação CVM n.º 538, de 5.3.2008.
3. Além disso, se aplicássemos, neste momento, a Lei n.º 6.830/1980 e o art. 173, inciso I, do Código Tributário Nacional estaríamos ignorando por completo o sistema previsto na lei para a apuração de infrações pela CVM e para a correspondente aplicação de penalidades. E isto porque só depois de se apurar a materialidade e a autoria das infrações (por meio do devido processo) é que a CVM, com base nos mais diversos elementos para dosimetria da pena, determina a aplicação de qualquer das espécies previstas no art. 11 da Lei n.º 6.385/1976^[4], entre elas a multa.
4. Assim é que me parece evidente que antes do trânsito em julgado – que, no mais das vezes, só ocorre depois de decisão do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – não há crédito a ser constituído e cobrado. E não havendo crédito, não me parece que se possa sequer cogitar da sua decadência, nos termos da lei e do dispositivo mencionado pela defesa^[5].
5. Além do mais, qualquer argumento pela aplicação, neste momento, destes dispositivos esbarraria, a meu ver, no fato de a Lei n.º 9.873/1999 ter tratado especificamente dos casos em que haveria prescrição da pretensão punitiva da administração pública^[6]. Esta, aliás, é a resposta derradeira aos argumentos trazidos.
6. E esta incompatibilidade não parece que passou despercebida nem pelos próprios acusados que, como relatado, depois de apresentar sua defesa, protocolaram novo expediente, basicamente, para alegar que, neste caso, estava prescrita a pretensão punitiva (sem fazer nenhuma menção à decadência).
7. Contudo, ainda que esta outra preliminar (sobre a prescrição) pareça-me mais coerente com o sistema legal, não acredito que ela tenha o condão de afastar a pretensão punitiva da CVM. Afinal, para que se considere prescrito o presente processo, teríamos que entender que há uma relação "temporal" entre os dois primeiros incisos do art. 1º da Lei n.º 9.873/1999, que, a meu ver, não existe – os acusados alegam que só depois da intimação/notificação do inc. I é que se poderia falar na interrupção do prazo prescricional pela ocorrência de "qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato", tal como previsto no inc. II.
8. Mas, como já antecipei, não vislumbro essa relação de "temporalidade" entre os incisos I e II do art. 2º da Lei n.º 9.873/1999. Afinal, se já está sedimentada^[7] a posição de que o ato de apuração do fato não precisa ser bilateral para interromper a prescrição, por que motivo ele deveria ser anterior à notificação/intimação dos acusados?
9. E, aqui, os argumentos são muito parecidos aos daquela discussão sobre a necessidade de a apuração ser bilateral, a saber: (i) a citação/notificação e a apuração de fatos representam causas interruptivas distintas e, ao contrário do que afirmam os acusados, seria a eventual relação entre os incisos I e II do art. 2º que deveria estar expressa na lei; (ii) o processo administrativo sancionador se volta, primariamente, à apuração dos fatos, de modo que seria ilógico exigir que a notificação dos investigados devesse ocorrer antes de todo o resto; (iii) seria contraditório com a natureza do inquérito e das apurações realizadas pela área técnica da CVM (de natureza eminentemente investigativa) exigir que, antes deles, se realizasse uma notificação aos possíveis infratores que, aliás, podem nem ser conhecidos no momento da apuração dos fatos.
10. Nesse sentido, tenho para mim que as apurações realizadas antes da intimação/notificação dos acusados devem ser consideradas, sim, como causas de interrupção da prescrição, de tal forma que, analisando os autos, parece-me fora de qualquer dúvida que o presente processo não está prescrito. Nesse sentido, vale mencionar, por exemplo, a própria inspeção realizada no âmbito da Corretora e o respectivo Relatório de Inspeção de 31.8.2007 (fls. 290-323), além do ofício expedido pela SMI, em 25.8.2010, solicitando que a Elite CCVM se manifestasse sobre o registro de ordens sem a identificação do cliente que as emitiu (fls. 331-332).
11. Afastadas, assim, as preliminares suscitadas pelos acusados, passo ao mérito do presente caso, que envolve o cumprimento, pela Elite CCVM, das regras relacionadas ao registro de ordens.
12. Para a acusação, as características das operações atribuídas à A. C. P., associadas aos dados das ordens correspondentes, demonstrariam um sistemático descumprimento da regra imposta pelo § 2º do art. 6º da Instrução CVM n.º 387/2003.
13. Por outro lado, a defesa apresenta, basicamente, dois argumentos para afastar a responsabilidade dos acusados. O primeiro se refere à informação, prestada por Nelson Medaber durante a instrução do processo, de que a Elite CCVM tem, "para todas as ordens transmitidas,

registro de seu recebimento, identificação do cliente que as transmitiu, e há numeração unificada e sequencial de forma cronológica". Já o segundo argumento da Corretora passa pelo fato de os casos identificados nos autos estarem relacionados a erros causados pela inexperiência do operador responsável pelo atendimento de A. C. P., que, num ambiente regulatório em mudança, optara por registrar as correspondentes ordens sem a identificação do cliente para não comprometer a execução de algum negócio.

14. Parece-me que a razão, aqui, está com a acusação.
15. A Instrução CVM n.º 387/2003 entrou em vigor na data de sua publicação no Diário Oficial da União, em 29.4.2003. A partir desta data, e antes mesmo da edição dos ofícios circulares pela então Bovespa^[8], a regra do § 2º do art. 6º desta Instrução passou a impor que o registro de ordens contivesse a identificação do cliente que as emitiu.
16. E não é isso que me parece que ocorria na Elite CCVM no momento das operações objeto deste processo.
17. Se analisarmos, ao mesmo tempo, as operações realizadas por A. C. P. e a forma como as ordens desta cliente foram registradas, não me parece que haja outra conclusão senão a de que, no âmbito da Elite CCVM, não se procedia com a identificação do cliente que emitiu as ordens no momento em que foram realizadas as operações.
18. A este respeito, gostaria de retomar, primeiro, as informações sobre as operações realizadas por A. C. P.: nos 21 pregões em que operou, realizou 29 *day-trades*, tendo obtido um lucro de R\$ 131.839,00, com uma taxa de sucesso de 96,55%
19. Com estas informações em mente, gostaria de passar para as informações sobre as ordens desta cliente da Elite CCVM. Aqui, o que me parece verdadeiramente relevante é a seguinte cronologia:
 - i. registro, no sistema da então Bovespa, da ordem referente à primeira perna do *day-trade*;
 - ii. execução das operações relacionadas com a primeira perna do *day-trade*;
 - iii. registro, no sistema da então Bovespa, da ordem referente à segunda perna do *day-trade*;
 - iv. execução das operações relacionadas com a segunda perna do *day-trade* com o imediato registro da execução, no sistema da Elite CCVM, das operações relacionadas à segunda perna do *day-trade*; e
 - v. registro da execução, no sistema da Elite CCVM, das operações relacionadas à primeira perna do *day-trade*.
20. Para facilitar, retomo, a título de exemplo, o caso ilustrado no termo de acusação (fl. 339): no pregão de 16.5.2005, A. C. P. realizou nove operações de compra, sendo que os registros das correspondentes ordens, no sistema da então Bovespa, iniciaram às 10h42 e se estenderam até 10h56, praticamente mesma hora em que tais operações foram executadas no sistema de negociação. O registro da execução destas operações de compra, porém, somente foi feito no sistema da Elite CCVM entre 14h58 e 14h59min, ou seja, posteriormente ao momento em que foram realizadas as sete operações de venda que representam a segunda perna do *day-trade* atribuído para A. C. P. Estas operações de venda foram realizadas entre 14h57 e 14h58 e registradas no sistema da Elite CCVM um minuto depois das suas execuções, entre 14h58 e 14h59.
21. Como, então, conciliar este fato com a argumentação da defesa de que este problema era resultado de um erro do operador? Este operador se equivocava nas operações relativas às primeiras pernas do *day-trade*, mas deixava de se equivocar com as operações relativas às segundas pernas do *day-trade*?
22. Este argumento se mostra ainda mais implausível quando percebemos que o caso acima descrito é só um exemplo. O mesmo procedimento ocorreu com praticamente todas as operações realizadas por A. C. P., a saber, aquelas realizadas nos pregões de 18.5.2005, 19.5.2005 (com os dois ativos negociados)^[9], 20.5.2005, 23.5.2005, 25.5.2005, 27.5.2005, 30.5.2005, 31.5.2005 (com os três ativos negociados), 1.6.2005 (com dois dos três dos ativos negociados), 3.6.2005 (com os dois ativos negociados)^[10] 7.6.2005 (com os dois ativos negociados)^[11], 8.6.2005^[12], 13.6.2005, 15.6.2005 (com os dois ativos negociados) e de 17.6.2005^[13], tais como descritos na tabela de fls. 276-284.
23. E mesmo que se aponte para os dois únicos casos em que a especificação do comitente ocorria horas depois tanto da execução das operações relativas à primeira, como das operações relativas à segunda perna do *day-trade*^[14], o fato é que, olhando para todas aquelas operações discutidas nos parágrafos anteriores, não há como se negar que há uma sistematicidade flagrante na não especificação do comitente e que esta sistematicidade, restrita quase que apenas às operações relativas à primeira das pernas do *day-trade*, é absolutamente irreconciliável com a lógica sugerida pela defesa (de que resultavam da inexperiência do operador).
24. Pior ainda: não vejo nenhuma maneira de conciliar (i) a forma como as ordens estão registradas pela Elite CCVM e pela então Bovespa (que claramente indicam o procedimento utilizado para se favorecer uma cliente, tal como acima descrito) com (ii) a declaração – que sequer foi provada, vale lembrar – de que a Elite CCVM tem, "*para todas as ordens transmitidas, registro de seu recebimento, identificação do cliente que as transmitiu, e há numeração unificada e sequencial de forma cronológica*"
25. Se a Elite CCVM tivesse, mesmo, "*o horário de seu recebimento e a identificação do cliente que as tenha emitido*", e contasse com "*um controle de numeração unificada sequencial, de forma cronológica*", seria improvável – para não dizer impossível – que se identificasse o procedimento acima descrito não só no pregão de 16.5.2005, mas em todos os outros 20 pregões, com todos os 29 *day-trades* realizados por uma mesma cliente que, para piorar, obteve uma taxa de sucesso de 96,55%.
26. Novamente não vejo como poderíamos dizer, ante este quadro, que a Elite CCVM respeitava o disposto no § 2º do art. 6º da Instrução CVM n.º 387/2003. A bem da verdade, os elementos dos autos demonstram, a meu ver, e sem espaço para dúvida, que, na Elite CCVM, não havia procedimento algum a impedir o descumprimento das regras impostas pelo § 2º do art. 6º daquela Instrução e que, por consequência, Nelson Medaber, na qualidade de diretor responsável pelo cumprimento da mencionada instrução, nada fazia no sentido de buscar o cumprimento destas regras.
27. Especificamente quanto à responsabilidade de Nelson Medaber, vale destacar, não há que se cogitar dos argumentos que são apresentados no sentido de que, em casos como esse, a CVM estaria impondo uma responsabilidade objetiva aos diretores responsáveis pelos intermediários. Em se tratando de ocorrências sistemáticas, verificadas da forma como acima descritas, parece-me mais do que claro que havia elementos para o acusado Nelson Medaber identificar a ocorrência de tais problemas. E, se havia elementos para tanto, não vejo outra conclusão senão a de que ou o acusado não constituía controles hábeis ou, se os constituiu, não os utilizou de forma efetiva.
28. É bem verdade que a defesa afirma que as irregularidades foram detectadas e que se procedeu com as devidas correções, mas, como já apontei, não há nada nos autos indicando providências de Nelson Medaber ou de qualquer outra pessoa no sentido de restringir ou controlar, no âmbito da Elite CCVM, o registro de ordens sem a devida especificação do comitente, que é o objeto deste processo e que, no limite, poderia caracterizar o arrependimento posterior de que trata o § 9º do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976.

29. Tampouco relevante, para fins do presente processo, é a afirmação, apresentada na defesa, de que, ao constatar o que estava ocorrendo, e para que não pairasse qualquer dúvida, a Elite CCVM solicitou que A. C. P. não mais operasse por seu intermédio. Afinal, como já repeti algumas vezes, o que se discute no presente processo é o cumprimento das regras contidas no §2º do art. 6º da Instrução CVM n.º 387/2003 e não é porque A. C. P. deixou de operar por meio da Corretora a pedido desta – fato que, aliás, também não me parece incontroverso[15] – que as irregularidades relacionadas ao registro de ordens deixaram de existir. Na verdade, o fim das operações de A. C. P., se é que servia para alguma coisa, seria para indicar que a Elite CCVM não estava participando de eventual operação fraudulenta ou prática não equitativa. Mas, como este não é o objeto do processo ora sob análise, parece-me que esta questão é irrelevante para a decisão do caso que ora se apresenta ao Colegiado.
30. Dessa forma, e porque, no que envolve a infração ao §2º da Instrução CVM n.º 387/2003, não há que se exigir a comprovação de dano (pois que as regras correspondentes almejam, entre outros, prevenir a ocorrência de outras práticas irregulares e, assim, garantir a confiabilidade que se espera do mercado de valores mobiliários), voto pela aplicação das seguintes penalidades:
- i. à Elite CCVM, pena de multa pecuniária no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inciso I do §1º deste mesmo artigo[16]; e
 - ii. à Nelson Medaber, pena de multa pecuniária no valor de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), também na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385/1976, combinado com o inciso I do § 1º deste mesmo artigo.
31. Na fixação destas penas, considere as particularidades dos Acusados [17], bem como do caso que ora se analisa, estas últimas relacionadas com (i) a participação de mercado que a Elite CCVM tinha à época das operações investigadas[18]; (ii) o período pelo qual se prolongaram essas operações que, como visto, se restringiu a menos de um mês; (iii) o valor dos ganhos obtidos por A. C. P. com as operações investigadas neste processo (R\$ 131.839,00), que, se não são necessários à caracterização do ilícito ora em análise, parece-me que devem ser considerados na dosimetria; e (iv) o fato de não haver qualquer elemento nos autos a indicar um benefício direto à Elite CCVM ou, mesmo, qualquer ligação entre ela, seus diretores ou operadores e A. C. P. ou J. C. S. C.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 15 de outubro de 2013.

Otávio Yazbek

Diretor Relator

[1] A redação deste dispositivo está transcrita na nota de rodapé n.º 7 do relatório deste caso.

[2] A ementa desta lei está transcrita na nota de rodapé n.º 9 do relatório deste caso.

[3] A redação deste dispositivo está transcrita na nota de rodapé n.º 10 do relatório deste caso.

[4] A redação deste dispositivo foi transcrita na nota de rodapé n.º 8 do relatório deste caso.

[5] Sintomático da confusão que estaria por trás do raciocínio pela aplicação, ao caso, da decadência é o fato de as decisões colacionadas pela defesa se restringir a casos de execução fiscal, ou seja, posteriores à constituição do crédito.

[6] Antes da edição da Lei n.º 9.873/1999, o art. 33 da Lei n.º 6.385/1976, inserido pela Lei n.º 9.457, de 5.5.1997, já disciplinava a prescrição da pretensão punitiva relativa às infrações das normas legais cujo cumprimento incumbia à Comissão de Valores Mobiliários fiscalizar.

[7] Sobre essa discussão, inclusive com referência a uma série de precedentes da CVM e do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, remeto à Santos, Alexandre Pinheiro dos; Osório, Fábio Medina; e Wellisch, Julia Sotto Mayor, *Mercado de Capitais – Regime Sancionador*. Rio de Janeiro: Saraiva, 2012, pp. 230 e ss.

[8] Como deixei claro no voto que apresentei quando do julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM n.º SP 2010/001, em 22.3.2011, "antes mesmo do Ofício Circular n.º 58/2006, da Superintendência Geral da Bovespa, a identificação dos comitentes na ordem, quando do seu registro, já era obrigatória. O referido ofício trata da especificação feita quando do registro de oferta no sistema Mega Bolsa e não da recepção da ordem em si. A partir daí as operações já precisavam passar a nascer especificadas, ao contrário do que vinha ocorrendo no passado, já atribuídas, de pronto, aos clientes que teriam emitido a ordem".

[9] Para que não restem dúvidas, aponto que, com relação a um dos ativos negociados no pregão de 19.5.2005, a especificação do comitente da primeira perna dos dois *day-trades* não ocorreu imediatamente depois da execução das operações relativa à segunda perna, mas um tempo depois. De qualquer forma, verifico o mesmo fato destacado no parágrafo deste voto: o registro do comitente das operações relativa à primeira perna era feito horas depois da execução das respectivas ordens, ao passo que o registro do comitente das operações relativas à segunda perna era feito imediatamente depois da execução das respectivas operações.

[10] Para as operações realizadas no pregão de 3.6.2005 com um dos ativos negociados por A. C. P., aplicam-se as mesmas observações feitas na nota de rodapé anterior.

[11] Para as operações realizadas no pregão de 7.6.2005 com um dos dois ativos negociados por A. C. P., aplicam-se as mesmas observações feitas na nota de rodapé n.º 7 deste voto.

[12] Para as operações realizadas no pregão de 8.6.2005 aplicam-se as mesmas observações feitas na nota de rodapé n.º 7 deste voto.

[13] Para as operações realizadas no pregão de 17.6.2005 aplicam-se as mesmas observações feitas na nota de rodapé n.º 7 deste voto.

[14] Refiro-me, aqui, às operações realizadas nos pregões de 1.6.2005 (no terceiro dos ativos negociados), e de 16.6.2005. Com relação a essas operações, as considerações feitas nos parágrafos 20 e ss. deste voto não se aplicam, uma vez que, se vistas isoladamente, poderiam demonstrar, mesmo, uma inexperiência do operador.

[15] É de se destacar que nem as declarações de A. C. P. (notadamente a descrita no parágrafo 8.iii) do relatório deste caso), nem as declarações de J. C. S. C. (notadamente a descrita no parágrafo 9.viii) do relatório deste caso) deixam claro que a Elite CCVM é que solicitou que as operações fossem

encerradas. De qualquer forma, como esclareço logo na sequência, este fato não me parece nada relevante na decisão do caso ora sob análise.

[16] Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar as seguintes penalidades: (...) II - multa; (...) § 1º - A multa não excederá o maior destes valores: I - R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);

[17] A Elite CCVM é reincidente não específica, já que foi condenada no âmbito dos PAS CVM n.º RJ 1999/03170 e SP 1999/00411, cujos recursos foram apreciados pelo CRSFN, respectivamente, em 29.9.2000 e em 27.11.2001, e no âmbito do PAS CVM n.º SP 2000/00228, cujo recurso foi apreciado pelo Ministro da Fazenda em 29.4.2003. Além disso, e ainda que não caracterize reincidência, tanto Elite CCVM como Nelson Medaber foram condenadas no âmbito do PAS CVM n.º RJ 2006/00495, cuja decisão, de 19.12.2006, transitou em julgado após a época dos fatos objeto deste processo.

[18] No ranking de negociação anual para o segmento Bovespa de 2005, a Elite CCVM figurou em 43º lugar, com uma participação equivalente a 0,5%.

Manifestação de voto da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2010/266 realizada no dia 15 de outubro de 2013.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

DIRETORA

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2010/266 realizada no dia 15 de outubro de 2013.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

DIRETOR

Manifestação de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2010/266 realizada no dia 15 de outubro de 2013.

Senhor Presidente, eu também acompanho o voto do Relator.

Luciana Dias

DIRETORA

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2010/266 realizada no dia 15 de outubro de 2013.

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu pela aplicação de penalidades de multas pecuniária individuais, nos termos do voto do Relator.

Encerro esta sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira

PRESIDENTE